



估值攀升空间有限 市场变数逐渐加大

最近5周来,沪综指累计上涨达到23%,由此带动市场估值水平进一步大幅攀升:沪综指和深综指的平均市盈率分别达到52倍和74倍;以沪深300为代表的大盘蓝筹股平均市盈率也达到47倍;蓝筹股2007年、2008年预期市盈率分别为31.5倍和24.5倍(预期2007年、2008年净利润同比增长50%和28%)。可见,股票估值进一步攀升的空间已经大幅减小,市场大涨的机会越来越小。

中证投资 徐辉

蓝筹股预期收益率下降迅速

尽管在市场普遍看好的情绪下,股指惯性冲高的机会仍然不小;但指望在目前价位下再度获得像过去两年一样的高收益,已经变得机会甚微。我们以万科A为例来说明这个问题。

2005年汇改启动后,我们就一直是金融、地产的“大好友”,万科A、招行更是几乎被“说烂”的品种。过去一年里,万科A总市值由200亿元增长到2200亿元,股价涨幅达到10倍。长期持有万科A的投资者获取了丰厚的收益。

那么,现在和2005年的区别在哪里呢?从我们的模型来看,在2005年,万科A未来一年的潜在收益率在300%左右。当时万科A的市盈率在300%左右。当时万科A的市盈率在300%左右。当时万科A的市盈率在300%左右。

所以,笔者认为,万科A目前的股价基本上将其未来发展,其潜在收益增长都反映出来了。在可以预见的一段时间内,其收益率将逐渐与大盘看齐。从另外一个角度来看,目前万科B股比A股低10元左右,长远看,其预期收益率将显著高于其A股。同样的情况,也开始或者已经出现在其它的优质品种上,如招商银行、招商地产、中国平安等等。相对而言,投资者或许可以从其它市场寻找更具安全边际的投资标的。

未来三个月市场运行存变数

结构性泡沫的观点已经被各方

所认同,而如果在蓝筹股方面也出现估值到位,或者估值偏高的情况,那么市场整体的运行就值得我们用足够谨慎的目光来审视了。事实上,我们已经注意到一些分析人士的冷静看法了。

比如许小年先生就认为,股市此轮上涨的最根本推动力来源于流动性过剩,从2005年到现在,两年间资金供应在不断加速,正是资金供应的充裕,奠定了本轮行情最坚实的基础。股权分置问题的解决仅仅是一个催化剂。虽然上市公司业绩改善对行情有一定的支持,但估值上升远远超过盈利增长,说明中国股市到现在为止仍然还是一个资金市。

事实上,管理层已经关注到资金市的股市特征,下半年股票供应将显著加大。中金公司的模型显示,下半年包括限售股上市、IPO、股票增发、增发锁定股上市、H股和红筹股回归、印花税上调等多方面形成的资金需求将超过15000亿元,明显高于上半年9000亿元的水平;而资金供应方面,上半年在15000亿元左右,下半年预计略高于上半年的水平,达到16000亿元。所以,下半年资金面略紧于上半年。

其次,外围市场波动。近期亚洲市场尽管动力强劲,但估值水平和风险偏好均大幅上升,这使得亚洲市场在8、9、10月份也存在较大不确定性。如果亚洲市场出现预期中的震荡,其影响将通过H股传导到A股市场。自从巴菲特卖出中石油后,近日港股连续大跌,看来还是那句话——怀疑谁也不要怀疑“巴老”。估值水平问题是巴老考虑的最重要因素。

所以,总体来讲市场在现在这个水平上再度出现大涨的机会越来越小,较好的可能只是所谓的错位震荡;而如果出现相当幅度的调整,投资者也不应当感到奇怪。考虑到A股、H股的价差再度扩大到60%左右的水平,部分蓝筹A股、B股的价差也在这个水平附近,建议投资者关注这一比价效应下的投资机会。



首席观察

追高意愿减弱 短线面临调整

上证联 沈钧

市场依靠板块轮动,推动股指不断创出历史新高,不过权重板块有色金属、石化、钢铁、金融和地产等的分化越来越剧烈。周二有色金属板块的冲高回落加剧了股指的震荡。短线市场再度面临震荡调整。

板块轮动面临稍息

周三(8月8日)是奥运会召开前一周年,作为中国历史上首次举办奥运会,加上北京奥运会的投资数额预计高达2800亿元,奥运景气对市场的乐观心态有相当大的支撑。不过奥运题材前期经过大半年的大幅炒作后,其效应正逐渐减弱。

市场即将再度面临7月投资、出口、物价等重要宏观数据的发布期,这些数据也是上市公司盈利能力能否持续的前瞻性指标,已有机构预测7月份的CPI将高达5.1%,这无疑将加大宏观调控的预期。日前银监会明确发出信号,希望提高房贷首付。近日有媒体报道称,北京部分商业银行

已对房贷采取紧缩动作,因此不难看出在数据披露前,与宏观调控密切相关的金融地产等主流品种面临较大的压力。同时目前市场整体市盈率又回到了50多倍,不仅创历史新高,也超过了世界上泡沫市场的高峰期。在估值普遍偏高情况下,对基金重仓股的炒作难以再进一步持续,板块轮动面临稍息。

流动性过剩面临挑战

由于宏观经济中存在不小的通胀压力,在通货膨胀预期强烈的背景下,股票尤其是资源类企业的股票资产,成为保持货币实际购买力的最佳选择。从市场总体成交量和新开户基金及A股投资者人数等数据,都反映出通胀预期驱动境内居民更为积极地追求资产的保值增值。在资金充裕的背景下,投资需求得到集中释放。不过随着控制物价的行政政策的出台,将在一定程度上削弱通胀预期,从而使资金入市的速度放缓。

虽然中国实行资本项目管制,美

国次级债危机以及日本加息预期,与A股市场运行关联度不高,但这也让A股投资者更加关注全球经济和周边股市的动态。国际市场因美国次级按揭债券恶化、信贷收缩等原因出现大幅调整,海外市场没有完全稳定,这对A股市场心理仍有一定的牵制作用。

调整压力与日俱增

伴随着大盘连创新高,上证综指短期内在4062-4091点、4316-4338点和4562-4569点连续出现3个跳空缺口。每一次的缺口越来越小了:第一个缺口是29.12点,第二个缺口是7.11点,周一的第三个缺口只有1.63点,显示市场连续收出逼空阳线,多方力量消耗过大,疲态显露。周二盘中两次快速探底,但周一的跳空缺口并未完全封闭,这给后市的发展留下了隐患。由于连续的上跳缺口对股指具有相当大的向下吸引力,而且技术指标超买严重,宽幅震荡难以避免,市场只能通过剧烈震荡调整来消化获利盘。

专栏

巴菲特红海掘金之三 银行股内在价值探秘

姜莉

金融股自2006年开始就是境内股市牛头之一。不管大小,是银行股都受到前所未有的追捧。如果问一下投资者,为什么银行股有投资价值或者哪一家银行更具有投资价值?也许会有很多答案。在如何判断银行内在价值这个问题上,其实很多投资者都存在判断上的误区。

银行业属于金融服务业,但并非简单的服务业。我们知道服务业的本质是从客户出发,一切以客户服务为本,服务是任何纯粹服务业的核心竞争力。银行业除了具备这个特性之外,还包括了金融的特性,这个特性却成为银行业生死存亡的关键。

在巴菲特的经典案例中对于美国富国银行的投资可谓判断银行价值本质的很好的教科书。富国银行最初成立于1852年,1998年富国银行与西北公司合并,合并后仍称为富国银行。20世纪90年代早期,富国银行的股票价格高达86美元。后来投资者担心西海岸的经济衰退会广泛导致商用和民用房地产贷款的损失而开始抛售所在区域银行及储蓄机构的股票,而富国银行是所有加州银行中房地产贷款最多的银行,而且由于富国银行并非一次性提取巨额贷款损失超额准备金,而是在两年内陆续提取,这使得投资者开始怀疑富国银行能否承受得起巨大的房地产贷款坏账损失,所以1990年和1991年富国银行股价大幅下跌。而此时巴菲特却大量买入富国银行,平均买入价格5789美元,1992年—1993年巴菲特增持富国银行,最终计算2004年巴菲特持有的富国银行市值35.08亿美元,而其投资成本为4.63亿美元,15年投资收益率657.67%。

巴菲特判断银行内在价值从几个方面着手。从竞争优势来看,一个银行必须是将优质服务、创新产品和低成本经营结合于一身的。富国银行的这个特性被巴菲特称为独特的经济特许权。其次从银行业的金融特性来看,巴菲特更看重银行的管理者。巴菲特指出:“银行倒闭大多是因为管理层愚蠢地发放一个理智的银行家永远不会考虑的贷款”。原因在于,银行是杠杆资产运营的,一般情况下银行资产与权益比率为20倍,当资产决策发生偏差或错误时,对于所有者权益的损伤可能是致命的。所以巴菲特投资银行更多原因是看好他的优秀管理人,甚至在听到其管理人削减成本的小故事后大量增持富国银行股票。所以判断银行内在价值不能简单地看市值、看贷款规模、看资本充足率,最根本的是看银行的管理层;其次就是管理层做出的银行发展战略和成本控制;再看银行的服务、产品等。因为不管银行现时的财务数据多么好看,如果管理层不行,银行就会很快在竞争中失去优势甚至破产。

广发基金定投专栏

现代人养老离不开基金定投

广发基金管理有限公司 吴治君

目前,中国人口已经进入了“低出生率、低死亡率、低增长率”的阶段,人口老龄化问题日益明显。根据国家发改委资料,到2006年时,60岁以上的老年人已占总人口7.7%,超过了7%的国际平均水平。然而,我国尚处于小康社会起步阶段,缺乏富裕的中产阶级,计划生育政策变相促进了人口老龄化进程,“未富先老”成为许多中国人未来不得不面对的大问题。未来,养老老年的财务矛盾可能越发突出。

我们该如何安排自己的养老投资规划呢?理财专家建议,用基金投资为养老做准备是不错的选择。与股票、外汇、期货、权证等金融产品相比,基金具有“集合理财、专业管理、组合投资、分散风险”的优势,是大众投资者分享经济增长的一种主要工具。在发达国家早已成为家庭投资理财的首选。据ICI(美国投资公司全国研究会)统计,美国绝大多数家庭都持有共同基金,其中约92%的人把“养老”作

为基金投资的动机。基金定投是定期(通常是每个月)投入固定金额(委托银行自动扣款)购买指定开放式基金的投资方式,是兼具投资和储蓄双重属性的理财工具,比较适用于养老等长期投资规划。过往历史表明,基金定投可以在市场波动中获得长期稳定收益。根据Lipper和Bloomberg公司公布的数据,1983—2003年20年间,虽然美国股市经历了数次较大的下跌波动,但美国股票基金仍然取得的年均10.3%的收益率。实证数据表明,自1990年12月19日养老做准备是不错的选择。与股票、外汇、期货、权证等金融产品相比,基金具有“集合理财、专业管理、组合投资、分散风险”的优势,是大众投资者分享经济增长的一种主要工具。在发达国家早已成为家庭投资理财的首选。据ICI(美国投资公司全国研究会)统计,美国绝大多数家庭都持有共同基金,其中约92%的人把“养老”作

为基金投资的动机。从表面上看,不到10%的年平均回报率是平凡无奇的,但如果时间够长的话,复利的力量却完全可以让基金定投满足现代人优裕养老的要求。根据著名的复利72法则,用72除以年平均收益率就是投资本金翻倍的时间。对于年平均回报率8%的投资工具来说,需要9年时间就可以让本金翻倍。养老理财规划时间通常是15年以上,复利产生的累计收益可能会更加丰厚。假设一对中年夫妇在40岁时选择一只在较长时间表现中等偏上的股票型基金(或者是由一只偏进取的股票型基金和一只偏保守的配置型基金各占50%的基金组合),每月定投2000元(选择后端收费模式),并假设未来20年这只基金取得与中国股市长期平均回报率相近的年均收益率——约8%。那么,他们60岁退休时连本带利有可能获得约118万元(累计投入本金仅为48万元),可以大大改善他们的晚年生活。

十佳分析师指数



上证网友指数



大赢家 炒股软件

优质筹码逢低布局 绩差题材逢高出局 分化格局应对策略

马上下载 www.788111.com
咨询电话 4006-788-111

cnstock 理财
本报互动网站·中国证券网 www.cnstock.com

今日视频·在线 上证第一广播室

“TOP股金在线”
每天送牛股 | 高手为你解盘 四小时

今天在线:
时间:10:30-11:30
青岛安信 ···· 李群
时间:13:00-16:00
罗利长、巫寒、陈钟、张刚
侯英民、吴磊、吴青芸、赵伟

中国证券网 热门股票搜索排行

(600642) 申能股份	(600050) 中国联通
(600028) 中国石化	(000100) TCL集团
(601333) 广深铁路	(601588) 北辰实业
(601006) 大秦铁路	(600016) 民生银行
(600868) 梅雁水电	(600010) 包钢股份
(600811) 东方集团	(600311) 荣华实业
(600881) 亚泰集团	(600839) 四川长虹
(600018) 上海集团	(601398) 工商银行
(601991) 大唐发电	(000002) 万科A
(600108) 亚盛集团	(600864) 岁华热电

www.cnstock.com